

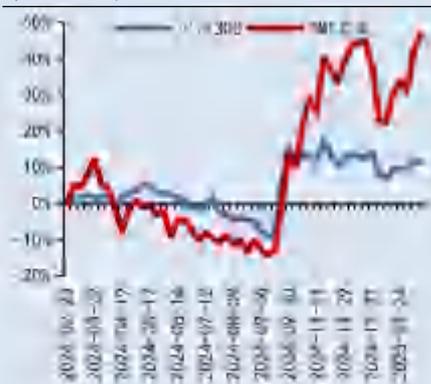
## 从 DeepSeek 看国内 AI 产业趋势

## ——AI 产业系列跟踪专题研究报告

## 华龙证券研究所

投资评级：推荐（首次覆盖）

## 最近一年走势



分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

联系人：朱凌萱

执业证书编号：S0230124010005

邮箱：zhulx@hlzq.com

## 相关阅读

## 摘要：

- **定价低廉+性能比肩全球顶尖模型+开源，DeepSeek 引起全球关注。**2025 年 1 月 20 日，DeepSeek 正式发布 DeepSeek-R1 模型，并同步开源模型权重。该模型在后训练阶段大规模使用了强化学习技术，在数学、代码、自然语言推理等任务上，性能比肩 OpenAI 的 o1 正式版。API 定价方面，DeepSeek-R1 API 服务定价为每百万输入 tokens1 元（缓存命中）/4 元（缓存未命中），每百万输出 tokens16 元；约是 OpenAI-o1 对应定价的 1.8%/3.6%和 3.7%。技术路径上，DeepSeek-R1 抛开传统监督微调路径，通过强化学习和冷启动数据的结合，在推理任务中取得了与 OpenAI-o1 系列模型相当的性能，为国内 AI 产业提供了极具性价比的选择方案。
- **DeepSeek 与国产算力：形成打破海外 AI 垄断的合力。**DeepSeek 通过算法创新，大幅降低了推理模型输入/输出定价。在短期内，加强了国产训练芯片对海外高端训练芯片的替代逻辑，同时使国产芯片在推理端更具性价比，为国产算力芯片打开了潜在市场空间，加速其在训练、推理侧的部署和应用。近期，DeepSeek 系列新模型上线华为昇腾社区。据华为官方，部署 DeepSeek-V3 模型需配置 4 台 Atlas 800I A2（8\*64G）服务器资源。国内方面，京东云、腾讯云、火山引擎、阿里云等也已官宣上架 DeepSeek 模型，国产算力利用率预期提升。海外方面，亚马逊、微软、英伟达等科技巨头也陆续接入 DeepSeek-R1。长期视角下，尽管 DeepSeek 降低了单个模型的部署成本，但部署大模型的成本下降有望吸引更多厂商关注并使用 AI 技术，AI 应用有望大规模落地，推理算力需求将显著增长，相关厂商有望加速进入业绩兑现期。国产算力产业链中，芯片、服务器、IDC 和云服务等环节龙头厂商有望充分受益。
- **AI 应用：AI 普惠化趋势下，产品大规模落地可期。**DeepSeek 的开源和低成本特性有望促进 AI 技术普惠化，使 AI 应用更具爆发潜力。2025 年 2 月 10 日，李强主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作。会议指出，强化消费品牌引领，支持新型消费加快发展，促进“人工智能+消费”等，持续打造消费新产品新场景新热点。我们认为在此背景下，AI 有望深度赋能传统 SaaS、IaaS 业务模式，打造产品差异点，刺激消费意愿。同时，海外方面，部分 AI 应用相关个股已逐步兑现业绩，在 AI 应用前沿落地场景中，全球 AI 应用产业有望迎来共振期。

- **投资建议：**我们认为，DeepSeek 带来重要模型算法革新，AI 技术路径有望从“算力堆砌”转向“算法创新”，其开源、低成本、高性能模式推动了 AI 技术的普惠化和国产供应链的成熟，国内 AI 产业有望形成共振。未来，中国有望在 AI 领域实现向“引领者”的跨越，产业链相关环节或迎来价值重估。首次覆盖，给予 TMT 行业“推荐”评级。建议关注国产算力环节：浪潮信息（000977.SZ）、中科曙光（603019.SH）、神州数码（000034.SZ）、软通动力（301236.SZ）；AI 应用环节：金山办公（688111.SH）、科大讯飞（002230.SZ）、科远智慧（002380.SZ）、汉得信息（300170.SZ）、鼎捷数智（300378.SZ）、用友网络（600588.SH）、道通科技（688208.SH）、彩讯股份（300634.SZ）、萤石网络（688475.SH）、合合信息（688615.SH）、税友股份（603171.SH）、致远互联（688369.SH）、创业慧康（300451.SZ）、虹软科技（688088.SH）、拓尔思（300229.SZ）。
- **风险提示：**所引用数据资料的误差风险；AI 投资力度不及预期；AI 产品竞争加剧；重点关注公司业绩不达预期；政策标准出台速度不及预期；部分公司短期估值过高带来的股价回调风险。

**表：重点关注公司及盈利预测**

股票代码	股票简称	2025/02/11	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000034.SZ	神州数码	43.7	1.75	2.11	2.58	3.16	25.0	20.7	16.9	13.8	增持
000977.SZ	浪潮信息	62.9	1.18	1.56	1.95	2.33	53.3	40.3	32.3	27.0	未评级
002230.SZ	科大讯飞	53.91	0.28	0.26	0.42	0.58	192.5	208.4	129.3	93.6	未评级
002380.SZ	科远智慧	22.78	0.67	1.03	1.36	1.70	34.0	22.1	16.8	13.4	增持
300170.SZ	汉得信息	21.02	-0.03	0.21	0.26	0.32	/	100.2	80.8	66.6	未评级
300229.SZ	拓尔思	27.68	0.05	0.22	0.29	0.36	592.7	128.4	94.6	76.4	未评级
300378.SZ	鼎捷数智	41.68	0.56	0.66	0.81	1.01	74.4	63.6	51.4	41.5	未评级
300451.SZ	创业慧康	5.75	0.02	0.12	0.18	0.25	287.5	46.9	31.2	23.2	未评级
300634.SZ	彩讯股份	34.22	0.73	0.68	0.83	1.01	46.9	50.5	41.3	34.0	未评级
301236.SZ	软通动力	70.3	0.56	0.65	0.82	1.03	125.5	108.8	85.3	68.4	未评级
600588.SH	用友网络	14.88	-0.29	-0.01	0.09	0.18	/	/	158.0	81.7	未评级
603019.SH	中科曙光	74.96	1.25	1.48	1.79	2.16	60.0	50.7	41.9	34.7	增持
603171.SH	税友股份	38.79	0.21	0.45	0.71	0.99	184.7	85.7	54.3	39.3	未评级
688088.SH	虹软科技	53.00	0.22	0.44	0.64	0.87	240.9	120.5	82.8	60.9	增持
688111.SH	金山办公	377.97	2.86	3.30	4.13	5.22	132.2	114.7	91.5	72.4	未评级
688208.SH	道通科技	45.23	0.40	1.36	1.64	2.03	113.1	33.2	27.6	22.3	未评级
688369.SH	致远互联	29.11	-0.44	-0.78	0.10	0.30	/	/	299.2	96.3	未评级
688475.SH	萤石网络	37.67	1.00	0.73	0.92	1.14	37.7	51.6	41.0	33.0	未评级
688615.SH	合合信息	252.86	4.31	3.92	4.85	5.96	58.7	64.6	52.1	42.4	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，注：神州数码、科远智慧、中科曙光、虹软科技盈利预测来源于华龙证券研究所，其余所有公司盈利预测数据来自 Wind 一致预期

## 内容目录

1 DeepSeek 推出对标 o1 开源模型，国产大模型攻城略地 .....	1
2 DeepSeek 与国产算力：形成打破海外 AI 垄断的合力 .....	3
3 AI 应用：AI 普惠化趋势下，产品大规模落地可期 .....	3
4 投资建议 .....	6
5 风险提示 .....	8

## 图目录

图 1： DeepSeek-R1 性能指标对比 .....	1
图 2： DeepSeek-R1 输入输出价格对比 .....	1
图 3： DeepSeek-R1-Zero 在训练期间的 AIME 准确性 .....	2
图 4： DeepSeek DAU 趋势图 .....	2
图 5： 昇腾社区上线 DeepSeek 系列模型 .....	3
图 6： AGI 层级划分 .....	5
图 7： 不同层级中 AI 的能力 .....	5

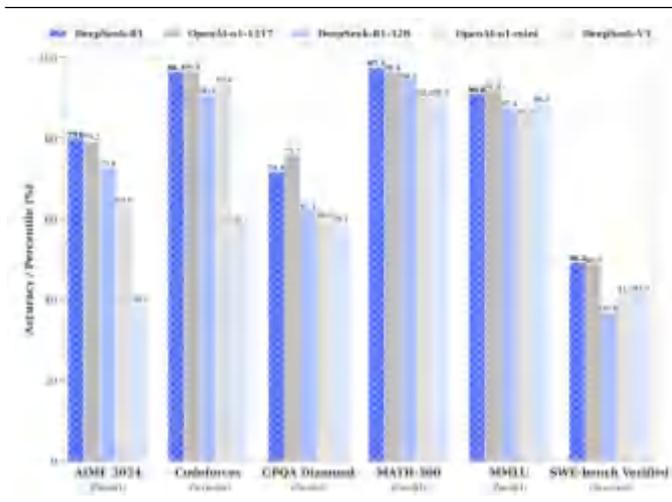
## 表目录

表 1： 海外部分 AI 应用端公司动态 .....	4
表 2： 重点关注公司及盈利预测 .....	6

## 1 DeepSeek 推出对标 o1 开源模型，国产大模型攻城略地

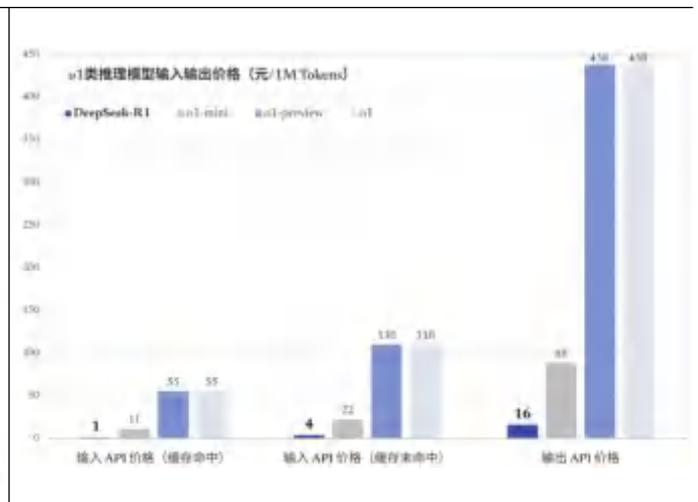
定价低廉+性能比肩全球顶尖模型+开源，DeepSeek 引起全球关注。2025 年 1 月 20 日，DeepSeek 正式发布 DeepSeek-R1 模型，并同步开源模型权重。该模型在后训练阶段大规模使用了强化学习技术，在数学、代码、自然语言推理等任务上，性能比肩 OpenAI 的 o1 正式版。API 定价方面，DeepSeek-R1 API 服务定价为每百万输入 tokens1 元（缓存命中）/4 元（缓存未命中），每百万输出 tokens16 元；约是 OpenAI-o1 对应定价的 1.8%/3.6% 和 3.7%。

图 1：DeepSeek-R1 性能指标对比



数据来源：DeepSeek 官网，华龙证券研究所

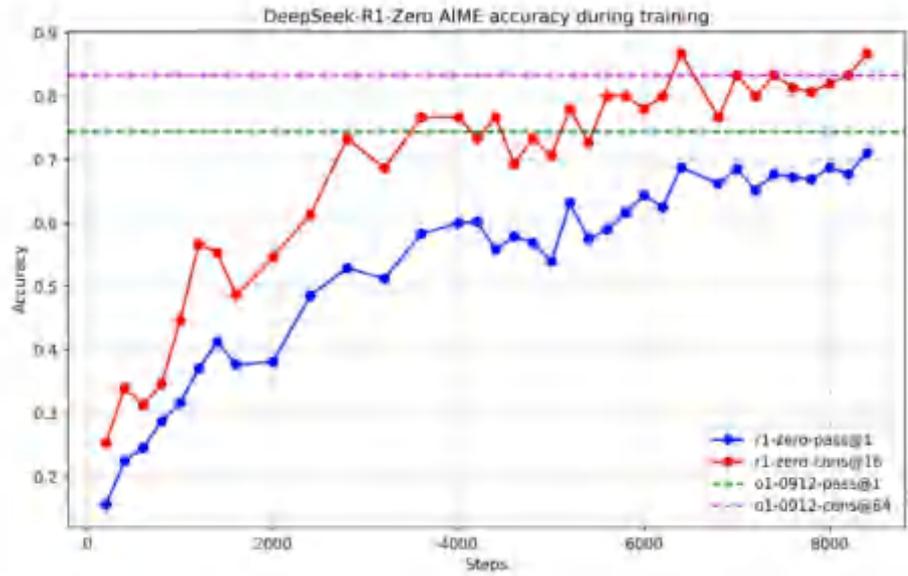
图 2：DeepSeek-R1 输入输出价格对比



数据来源：DeepSeek 官网，华龙证券研究所

技术路径上，传统大模型训练依赖监督微调（如人工标注数据），而 DeepSeek R1-zero 是完全依赖强化学习（RL）训练的大语言模型，能够在无监督环境下通过自我反思和环境交互优化策略，提升了模型的推理性能，证明了模型仅通过 RL 就能够实现有效学习和泛化的能力。例如，当 AIME 基准测试采用多数表决时，DeepSeek-R1-Zero 的性能从 71.0% 上升到 86.7%，超过了 OpenAI-o1-0912 的性能。

图 3: DeepSeek-R1-Zero 在训练期间的 AIME 准确性



数据来源: DeepSeek-AI: 《DeepSeek-R1: Incentivizing Reasoning Capability in LLMs via Reinforcement Learning》, 华龙证券研究所

DAU 快速上升, 成为行业现象级产品。2025 年 2 月 8 日, QuestMobile 数据显示, DeepSeek 在 1 月 28 日的 DAU (日活跃用户数) 首次超越豆包, 随后在 2 月 1 日突破 3000 万。

图 4: DeepSeek DAU 趋势图

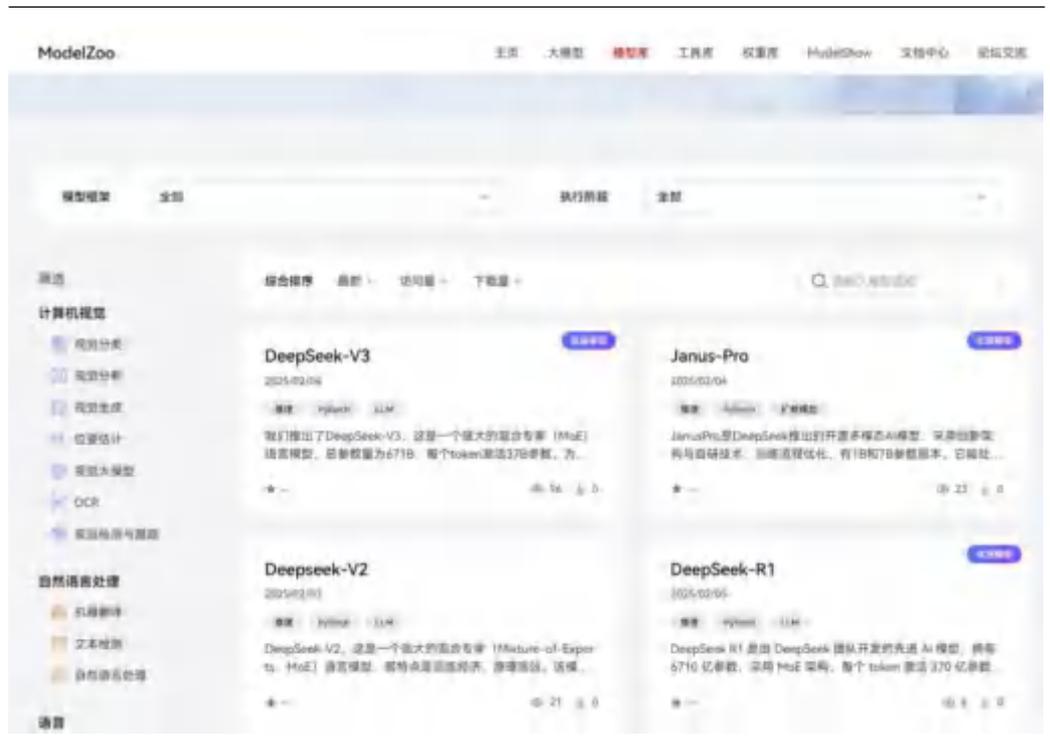


数据来源: QuestMobile, 华龙证券研究所

## 2 DeepSeek 与国产算力：形成打破海外 AI 垄断的合力

DeepSeek 通过算法创新，大幅降低了推理模型输入/输出定价。在短期内，加强了国产训练芯片对海外高端训练芯片的替代逻辑，同时使国产芯片在推理端更具性价比，为国产算力芯片打开了潜在市场空间，加速其在训练、推理侧的部署和应用。近期，DeepSeek 系列新模型上线华为昇腾社区。据华为官方，部署 DeepSeek-V3 模型需配置 4 台 Atlas 800I A2(8\*64G) 服务器资源。国内方面，京东云、腾讯云、火山引擎、阿里云等也已官宣上架 DeepSeek 模型，国产算力利用率预期提升。海外方面，亚马逊、微软、英伟达等科技巨头也陆续接入 DeepSeek-R1。长期视角下，尽管 DeepSeek 降低了单个模型的部署成本，但部署大模型的成本下降有望吸引更多厂商关注并使用 AI 技术，AI 应用有望大规模落地，推理算力需求将显著增长，相关厂商有望加速进入业绩兑现期。国产算力产业链中，芯片、服务器、IDC 和云服务等环节龙头厂商有望充分受益。

图 5：昇腾社区上线 DeepSeek 系列模型



资料来源：华为官方微信公众号，华龙证券研究所

## 3 AI 应用：AI 普惠化趋势下，产品大规模落地可期

DeepSeek 的开源和低成本特性有望促进 AI 技术普惠化，使 AI 应用更具爆发潜力。2025 年 2 月 10 日，李强主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作。会议指出，强化消费品牌引领，支持新型消费加快发展，促进“人工智能+消费”等，持续打造消费新产品新场景新热点。我们认

为在此背景下，AI 有望深度赋能传统 SaaS、IaaS 业务模式，打造产品差异点，刺激消费意愿。同时，海外方面，部分 AI 应用相关个股已逐步兑现业绩，在 AI 应用前沿落地场景中，全球 AI 应用产业有望迎来共振期。

表 1：海外部分 AI 应用端公司动态

证券代码	证券简称	最近定期报告实际披露日期	营业收入同比增长率 (%) [最新报告期]	归母净利润同比增长率 (%) [最新报告期]	2024 年内最大涨跌幅 (%)	2024 年内涨跌幅 (%)	AI+场景
CRM.N	SALESFORCE	2024-12-03	9.12	66.88	74.60	27.76	AI+客户关系管理
ADBE.O	ADOBE	2024-12-11	10.80	2.43	4.59	-25.46	AI+内容创作
TEM.O	TEMPUS AI	2024-11-04	28.28	-323.38	247.27	-16.12	AI+医疗保健
SOUN.O	SOUNDHOUND AI	2024-11-12	74.58	-29.81	1,441.98	835.85	AI+语音
SNOW.N	SNOWFLAKE	2024-11-20	29.92	-43.71	74.46	-22.41	AI+数据平台
SHOP.N	SHOPIFY	2025-02-11	25.78	1,429.55	148.60	36.50	AI+电子商务
PLTR.O	PALANTIR TECHNOLOGIES	2025-02-03	28.79	120.27	441.35	340.48	AI+大数据分析
MDB.O	MONGODB	2024-12-09	19.02	-19.61	73.92	-43.06	AI+企业的数据管理
DUOL.O	DUOLINGO	2024-11-06	41.66	1,790.30	160.93	42.93	AI+教育
DDOG.O	DATADOG	2024-11-07	26.51	2,646.58	72.15	17.72	AI+企业管理
TEAM.O	ATLASSIAN	2025-01-30	21.41	-39.21	112.85	2.32	AI+办公
APP.O	APPROVIN	2024-11-06	43.21	431.54	1,016.67	712.62	AI+广告平台

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从应用场景和技术趋势来看，主要看好国内 AI 应用的两个细分方向：

(1) AI Agent：能够支持自然语言输入，能够根据用户请求自动拆解任务并跨 APP 执行，是当前 AI 应用的重要领域之一。根据 DeepMind 团队在论文《Position: Levels of AGI for Operationalizing Progress on the Path to AGI》中对 AGI 路径的定义，AI Agent 被定义为第五级别自动化（最高级别）。从 AI 的最终形态来看，AI 能够在识别、理解、推理的基础上参与决策并执行操作是发展 AGI 的必经之路。

图 6: AGI 层级划分

Performance/Category	Scope	General
Level 0 - No AI	None	General No-AI
Level 1 - Emerging	Simple, narrow AI	Emerging AI
Level 2 - Emergent	Complex, narrow AI	Emergent AI
Level 3 - Expert	Specialized, narrow AI	Expert AI
Level 4 - Versatile	General, narrow AI	Versatile AI
Level 5 - Superhuman	Superhuman, narrow AI	Artificial Superintelligence (ASI)

资料来源：Meredith Ringel Morris, et al.: 《Position: Levels of AGI for Operationalizing Progress on the Path to AGI》，华龙证券研究所

图 7: 不同层级中 AI 的能力

Autonomy Level	Example/Scope	Typical AI Levels	Example Skills Demanded
Autonomy Level 0: No AI	None	None	None
Autonomy Level 1: AI as a Tool	Simple, narrow AI	Simple, narrow AI	Basic cognitive tasks
Autonomy Level 2: AI as a Specialist	Complex, narrow AI	Specialized narrow AI	Advanced cognitive tasks
Autonomy Level 3: AI as a Versatile Agent	General, narrow AI	General narrow AI	Advanced cognitive tasks
Autonomy Level 4: AI as a Superhuman Agent	Superhuman, narrow AI	Superhuman narrow AI	Advanced cognitive tasks
Autonomy Level 5: AI as a Superintelligence	Superhuman, narrow AI	Artificial Superintelligence (ASI)	Advanced cognitive tasks

资料来源：Meredith Ringel Morris, et al.: 《Position: Levels of AGI for Operationalizing Progress on the Path to AGI》，华龙证券研究所

以 DeepSeek 为代表的模型算法升级有望加速 AI Agent 的开发和应用，使其在更复杂的任务和场景中发挥作用，主要落地场景包括办公、营销、医疗、工业制造等。对 B 端需求场景来说，DeepSeek 能够充分赋能 AI Agent，开发智能客服、智能办公助手等应用，提高工作效率和用户体验。例如，通过与企业应用的深度结合，AI Agent 可以实现智能化的业务流程自动化和决策支持。

DeepSeek 火爆出圈之后，多家上市公司将 DeepSeek 与 AI Agent、软件产品融合，通过 DeepSeek 深度赋能。AI Agent 与 DeepSeek 结合在多个

应用场景落地。我们认为，技术与生态的碰撞有望推动 B 端业务线优化和 C 端 AI 玩法破圈。

(2) 多模态 AI: 当前, AI 产品以智能聊天机器人为主, 单一模态的输入及输出会大幅限制使用场景, 多模态成为必然发展的分支方向。未来, 多模态 AI 有望推动 AI 技术向智能设备下沉。近期, 多家 A 股 AI 应用端上市公司官宣接入 DeepSeek-R1 和赋能公司自有 AI 多模态大模型或产品。如, 万兴科技完成 DeepSeek-R1 的深入适配, 旗下视频创意、绘图创意及文档创意软件业务产品均已融合 DeepSeek-R1 大模型相关能力; 当虹科技将 BlackEye 多模态视听大模型与 DeepSeek-R1 和 DeepSeek Janus Pro 融合。

## 4 投资建议

我们认为, DeepSeek 带来重要模型算法革新, AI 技术路径有望从“算力堆砌”转向“算法创新”, 其开源、低成本、高性能模式推动了 AI 技术的普惠化和国产供应链的成熟, 国内 AI 产业有望形成共振。未来, 中国有望在 AI 领域实现向“引领者”的跨越, 产业链相关环节或迎来价值重估。首次覆盖, 给予 TMT 行业“推荐”评级。建议关注国产算力环节: 浪潮信息 (000977.SZ)、中科曙光 (603019.SH)、神州数码 (000034.SZ)、软通动力 (301236.SZ); AI 应用环节: 金山办公 (688111.SH)、科大讯飞 (002230.SZ)、科远智慧 (002380.SZ)、汉得信息 (300170.SZ)、鼎捷数智 (300378.SZ)、用友网络 (600588.SH)、道通科技 (688208.SH)、彩讯股份 (300634.SZ)、金桥信息 (603918.SH)、萤石网络 (688475.SH)、合合信息 (688615.SH)、税友股份 (603171.SH)、致远互联 (688369.SH)、创业慧康 (300451.SZ)、虹软科技 (688088.SH)、拓尔思 (300229.SZ)。

表 2: 重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/02/11	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000034.SZ	神州数码	43.7	1.75	2.11	2.58	3.16	25.0	20.7	16.9	13.8	增持
000977.SZ	浪潮信息	62.9	1.18	1.56	1.95	2.33	53.3	40.3	32.3	27.0	未评级
002230.SZ	科大讯飞	53.91	0.28	0.26	0.42	0.58	192.5	208.4	129.3	93.6	未评级
002380.SZ	科远智慧	22.78	0.67	1.03	1.36	1.70	34.0	22.1	16.8	13.4	增持
300170.SZ	汉得信息	21.02	-0.03	0.21	0.26	0.32	/	100.2	80.8	66.6	未评级
300229.SZ	拓尔思	27.68	0.05	0.22	0.29	0.36	592.7	128.4	94.6	76.4	未评级
300378.SZ	鼎捷数智	41.68	0.56	0.66	0.81	1.01	74.4	63.6	51.4	41.5	未评级
300451.SZ	创业慧康	5.75	0.02	0.12	0.18	0.25	287.5	46.9	31.2	23.2	未评级
300634.SZ	彩讯股份	34.22	0.73	0.68	0.83	1.01	46.9	50.5	41.3	34.0	未评级
301236.SZ	软通动力	70.3	0.56	0.65	0.82	1.03	125.5	108.8	85.3	68.4	未评级
600588.SH	用友网络	14.88	-0.29	-0.01	0.09	0.18	/	/	158.0	81.7	未评级
603019.SH	中科曙光	74.96	1.25	1.48	1.79	2.16	60.0	50.7	41.9	34.7	增持
603171.SH	税友股份	38.79	0.21	0.45	0.71	0.99	184.7	85.7	54.3	39.3	未评级
688088.SH	虹软科技	53.00	0.22	0.44	0.64	0.87	240.9	120.5	82.8	60.9	增持

股票代码	股票简称	2025/02/11	EPS (元)				PE				投资 评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
688111.SH	金山办公	377.97	2.86	3.30	4.13	5.22	132.2	114.7	91.5	72.4	未评级
688208.SH	道通科技	45.23	0.40	1.36	1.64	2.03	113.1	33.2	27.6	22.3	未评级
688369.SH	致远互联	29.11	-0.44	-0.78	0.10	0.30	/	/	299.2	96.3	未评级
688475.SH	萤石网络	37.67	1.00	0.73	0.92	1.14	37.7	51.6	41.0	33.0	未评级
688615.SH	合合信息	252.86	4.31	3.92	4.85	5.96	58.7	64.6	52.1	42.4	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，注：神州数码、中科曙光盈利预测来源于华龙证券研究所，其余所有公司盈利预测数据来自 Wind 一致预期

## 5 风险提示

(1) 所引用数据资料的误差风险。本报告数据资料来源于公开数据，将可能对分析结果造成影响。

(2) AI 投资力度不及预期。相关技术突破与投资力度关系紧密。

(3) AI 产品竞争加剧。竞争加剧可导致价格战。

(4) 重点关注公司业绩不达预期。重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。

(5) 政策标准出台速度不及预期。AI 持续发展需政策引导。

(6) 部分公司短期估值过高带来的股价回调风险。行业、公司情况变化较快，行情震荡或带来明显股价波动。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046